

# All for One Steeb AG

23. Januar 2017



## Kurzanalyse

### Analyst:

Daniel Großjohann,  
+49 69 71 91 838-42  
daniel.grossjohann@bankm.de

### Bewertungsergebnis

# KAUFEN

(vormals: Kaufen)

### Fairer Wert

# € 68,00

(vormals: € 65,50)

Find BankM Research on Bloomberg, CapitalIQ, Factset, ResearchPool, Thomson Reuters, vwd and www.BankM.de

## Zukunftsinvestitionen flankieren solides organisches Wachstum

Die Investoren scheinen gegenwärtig stark auf die Relation zwischen allgemeiner Umsatzentwicklung (15/16: +10%) und der Entwicklung der wiederkehrenden Umsätze (+7%) zu achten. Auf Grund der hohen strategischen Bedeutung der wiederkehrenden Umsätze ist dies nachvollziehbar, greift in unseren Augen aber zu kurz: Die strategische Wachstumsgeschichte bei Managed Cloud Services/Wartung ist intakt. Der erzielte organische Zuwachs liegt mit 7% deutlich über dem Wachstum des IT-Services-Marktes in Deutschland (16e: +2,7%). Die All for One Steeb Kursentwicklung in 2016 (-29%) hat dazu geführt, dass die Aktie nun im Mehrjahresvergleich eher günstig ist, bei gleichzeitig unverändert guten Wachstumsperspektiven (Wachstum durch SAP S/4HANA, Up-Selling, Outsourcing-Trend, Industrie 4.0). Kurz- bis mittelfristig dürften strategische Zukunftsinvestitionen (u.a. in Mitarbeiterqualifikation; Erweiterung Cloud Service Portfolio; Entwicklung eigener SAP S/4HANA-Branchenlösungen) die Margen leicht belasten – wir sehen hierin eine Chance, Positionen in der Aktie allmählich aufzustocken, da spätestens erneute Margenausweitungen den Kurs wieder anstoßen werden. DCF- und Peer-Bewertung zeigen deutliches Potenzial, unser Kursziel heben wir daher an.

- Das angelaufene und das kommende Geschäftsjahr werden bei All for One Steeb auch durch Zukunftsinvestitionen in Leistungsspektrum und Mitarbeiter gekennzeichnet sein. Diese dürften sich mittelfristig auszahlen. Da kleinere SAP-Partner die Vorleistungen zur Abdeckung des breiten SAP-Themenspektrums schwerer skalieren können, dürfte sich auch die Konsolidierung unter den SAP-Partnern fortsetzen. All for One Steeb ist in der DACH-Region allerdings bereits regional breit aufgestellt, so dass eher Unternehmen mit Spezialthemen im Blickfeld liegen dürften. Hierunter fällt auch die im laufenden Geschäftsjahr wirksam gewordene Übernahme des Cloud-Spezialisten B4B, die Skalierungsmöglichkeiten eröffnet. Der übernommene Umsatz (rd. € 2 Mio. p.a.) war dagegen ein eher sekundäres Motiv.
- Ausblick 2016/17e:** Der Umsatz im laufenden Geschäftsjahr 2016/17 (Beginn 01.10.2016) soll in einer Bandbreite von € 280 Mio. bis € 290 Mio. liegen. Für das EBIT erwartet das Unternehmen eine Bandbreite von € 18,5 Mio. bis € 20,5 Mio. Beide Kennziffern berücksichtigen die zum 1.11.2016 erfolgte B4B-Übernahme, darüber hinaus aber keine weiteren Zukäufe.

### Ergebniskennzahlen

| Jahr     | Umsatz (Mio. €) | EBITDA (Mio. €) | EBIT (Mio. €) | EBT (Mio. €) | ber. JÜ (Mio. €) | ber. EPS (€) | DPS (€) | EBIT-Marge | Netto-Marge |
|----------|-----------------|-----------------|---------------|--------------|------------------|--------------|---------|------------|-------------|
| 2014/15  | 241,6           | 27,5            | 19,3          | 16,1         | 11,4             | 2,30         | 0,80    | 8,0%       | 4,7%        |
| 2015/16  | 266,3           | 27,4            | 18,8          | 17,4         | 12,3             | 2,46         | 1,10    | 7,1%       | 4,6%        |
| 2016/17e | 284,9           | 28,5            | 19,5          | 18,3         | 12,7             | 2,54         | 1,05    | 6,8%       | 4,4%        |
| 2017/18e | 302,0           | 30,7            | 21,3          | 20,4         | 14,2             | 2,85         | 1,10    | 7,0%       | 4,7%        |
| 2018/19e | 320,1           | 33,2            | 23,7          | 23,2         | 16,1             | 3,24         | 1,25    | 7,4%       | 5,0%        |

Quelle: All for One Steeb AG, BankM Research (e)

|   |                           |               |               |
|---|---------------------------|---------------|---------------|
| <b>Branche</b>                              | IT-Dienstleistungen       |               |               |
| <b>WKN</b>                                  | 511000                    |               |               |
| <b>ISIN</b>                                 | DE0005110001              |               |               |
| <b>Bloomberg/Reuters</b>                    | A10SGY/A10S.DE            |               |               |
| <b>Rechnungslegung</b>                      | IFRS                      |               |               |
| <b>Geschäftsjahr</b>                        | 30.09                     |               |               |
| <b>Q1 2016/17</b>                           | 09.02.2017                |               |               |
| <b>Marktsegment</b>                         | Regulierter Markt         |               |               |
| <b>Transparenzlevel</b>                     | P Prime Standard          |               |               |
| <b>Finanzkennzahlen</b>                     | <b>16/17e</b>             | <b>17/18e</b> | <b>18/19e</b> |
| EV/Umsatz                                   | 0,88                      | 0,83          | 0,78          |
| EV/EBITDA                                   | 8,8                       | 8,1           | 7,5           |
| EV/EBIT                                     | 12,8                      | 11,7          | 10,5          |
| P/E bereinigt                               | 22,4                      | 20,0          | 17,6          |
| Preis/Buchwert                              | 4,2                       | 3,7           | 3,3           |
| Preis/FCF                                   | 18,6                      | 15,9          | 15,0          |
| ROE (in %)                                  | 20,0                      | 19,8          | 19,8          |
| Dividendenrendite (in %)                    | 1,8                       | 1,9           | 2,2           |
| <b>Anzahl ausst. Aktien (in Mio.)</b>       | 4,982                     |               |               |
| <b>Marktkap. / EV (in € Mio.)</b>           | 304 / 240                 |               |               |
| <b>Free float (in %)</b>                    | 24                        |               |               |
| <b>Ø tägl. Handelsvol. (3M, in T€)</b>      | 44                        |               |               |
| <b>12M hoch / tief (in € XETRA-Schluss)</b> | 76,96/42,01               |               |               |
| <b>Kurs 19.01.2017 (in € XETRA-Schluss)</b> | 56,88                     |               |               |
| <b>Performance</b>                          | <b>1M</b>                 | <b>6M</b>     | <b>12M</b>    |
| absolut (in %)                              | 11%                       | 0%            | -12%          |
| relativ (in %)                              | 4%                        | -6%           | -14%          |
| <b>Vergleichsindex</b>                      | DAX-Subsector IT-Services |               |               |



All for One Steeb AG (XETRA) rot/hell) im Vergleich mit DAX-Subsector IT/Services (blau/dunkel)

Quelle: Deutsche Börse AG

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

Diese Studie wurde aufgrund eines Mandatsverhältnisses im Auftrag des Emittenten erstellt, der Gegenstand der Studie ist. BankM – Repräsentanz der biw AG ist Designated Sponsor der Aktie und hält in diesem Zusammenhang regelmäßig Wertpapierpositionen in der Aktie des Emittenten. Aktienanlagen sind generell mit hohen Risiken verbunden und die Kurse der Wertpapiere können steigen oder fallen. Ein Totalverlust des investierten Kapitals kann nicht ausgeschlossen werden. Anleger handeln auf eigenes Risiko. Das für die Erstellung dieses Dokuments verantwortliche Unternehmen ist die biw Bank für Investments und Wertpapiere AG, Frankfurt.

## **SAP S/4HANA – die nächste ERP-Generation bei SAP**

Generationswechsel bei ERP/SAP vollziehen sich langsamer als in anderen Bereichen der Softwareindustrie. Nach SAP R/2 (in 1979) und dem Nachfolger SAP R/3 (in 1992) gingen über 2 Jahrzehnte ins Land, ehe SAP 2015 mit SAP S/4HANA eine neue Softwaregeneration in den Markt einführte. Nicht nur technisch ist diese Einführung ein großer Sprung, auch für die SAP-Partner wird die Einführung bzw. Umstellung auf SAP S/4HANA in den kommenden Jahren das zentrale Thema im Tagesgeschäft sein. Allein bei All for One Steeb sind über 1.200 Bestandskunden umzustellen. SAP plant die Umstellungen bei seinen Kunden in 2025 abgeschlossen zu haben, was angesichts limitierter Beraterkapazitäten nicht unambitioniert erscheint.

## **Angespannter Personalmarkt hemmt Wachstum**

Fachpersonal bleibt im Markt weiterhin ein Engpass. Nur aus diesem Grund lokale Spieler aufzukaufen, die auf Grund ihrer Größe (30-120 Mitarbeiter) mittelfristig oft vor Schwierigkeiten stehen werden, ist für All for One Steeb keine Option, insbesondere dann nicht, wenn Gründer die Integration erschweren. Ein besserer Weg ist es, über eine attraktive, zukunftsgerichtete Positionierung sowie als flexibler, arbeitnehmerfreundlicher Arbeitgeber Mitarbeiter zu gewinnen und langfristig zu binden. Die ausgewiesene Mitarbeiterbindung von 94,6% dürfte klar über dem Branchenschnitt liegen. Bezogen auf Branchen-Know-how-, Technologie- und Cross-Selling-Potenziale stellen – wie die jüngst vollzogene Übernahme der B4B Solutions GmbH zeigt - Übernahmen allerdings tatsächlich ein Mittel der Wachstumsbeschleunigung dar. Wir schätzen, dass All for One Steeb ohne diese (wie Katalysatoren wirkenden) Übernahmen und bei derzeitigem Arbeitsmarktumfeld rein organische Wachstumsraten im mittleren bis hohen einstelligen Prozentbereich erzielen könnte.

## **All for One Steeb spielt im Zuge der Digitalisierung verschiedene Wachstumsthemen**

Nicht nur SAP S/4HANA wird in den kommenden Jahren ein Wachstumstreiber sein, vielmehr bergen sowohl neue Geschäftsfelder von SAP als auch Non-SAP-Cloud-Themen Potenziale. Die Cloud-Aktivitäten der All for One Steeb gehen deutlich über die Bereitstellung von „fertigen“ SAP-Lösungen „aus der Cloud“ hinaus. Mit „KWP viui HR“ bspw. hat All for One Steeb eine HR-Lösung für seine Kunden entwickelt, die vorkonfiguriert, endgeräteunabhängig und sofort einsetzbar ist. Die Bündelung verschiedener Dienste auf einer Oberfläche zu einem festen Preis (abhängig von gebuchten Funktionen und Nutzerzahl) bietet dem Kunden Planungssicherheit und macht diese Lösungen so für den Mittelstand erst interessant. Umgekehrt geht All for One Steeb mit der Bereitstellung auf Grund der Vertragsgestaltung mit SAP in diesem Bereich keine einseitigen Lizenzrisiken ein, falls ein Kunde den Service reduziert oder beendet.

## **Großkonzernlösungen wandern in den Mittelstand**

Neue Lösungen haben zunächst oft Großkonzerne im Blick, bevor die Lösungen dann auch im Mittelstand Verbreitung finden. Diese Entwicklung konnte bereits bei SAP HANA beobachtet werden. Ab 2018 dürfte bspw. auch „SAP Ariba“, das weltweit größte B2B-Einkaufsnetzwerk, bei den mittelständischen Kunden der All for One Steeb auf wachsendes Interesse stoßen.

## Tabellenanhang

| Gewinn- und Verlustrechnung (in Mio. €)  | 2014/15        | 2015/16        | 2016/17e       | 2017/18e       | 2018/19e       |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>Umsatz</b>                            | <b>241,592</b> | <b>266,278</b> | <b>284,917</b> | <b>302,013</b> | <b>320,133</b> |
| Veränderung fertige und unf. Erzeugnisse | 0,000          | 0,000          | 0,000          | 0,000          | 0,000          |
| Andere aktivierte Eigenleistungen        | 0,000          | 0,000          | 0,000          | 0,000          | 0,000          |
| Sonstige betriebliche Erträge            | 2,868          | 2,674          | 2,861          | 3,033          | 3,215          |
| Gesamtleistung                           | 244,460        | 268,952        | 287,779        | 305,045        | 323,348        |
| Herstellungskosten                       | -85,019        | -96,505        | -100,009       | -104,811       | -107,173       |
| <b>Bruttoergebnis</b>                    | <b>159,441</b> | <b>172,447</b> | <b>187,769</b> | <b>200,235</b> | <b>216,175</b> |
| Personalaufwand                          | -99,532        | -109,968       | -120,214       | -128,253       | -139,216       |
| Sonstiger betrieblicher Aufwand          | -32,391        | -35,076        | -39,064        | -41,328        | -43,729        |
| <b>EBITDA</b>                            | <b>27,518</b>  | <b>27,403</b>  | <b>28,491</b>  | <b>30,654</b>  | <b>33,230</b>  |
| Abschreibungen                           | -8,262         | -8,555         | -8,975         | -9,362         | -9,540         |
| <b>EBIT</b>                              | <b>19,256</b>  | <b>18,848</b>  | <b>19,517</b>  | <b>21,292</b>  | <b>23,690</b>  |
| Finanzergebnis                           | -3,136         | -1,417         | -1,257         | -0,865         | -0,497         |
| A.o. Ergebnis vor Steuern                | 0,000          | 0,000          | 0,000          | 0,000          | 0,000          |
| Ergebnis vor Ertragssteuern              | 16,120         | 17,431         | 18,259         | 20,426         | 23,193         |
| A.o. Ergebnis nach Steuern               | 0,000          | 0,000          | 0,000          | 0,000          | 0,000          |
| Ertragssteuern                           | -4,660         | -5,140         | -5,477         | -6,127         | -6,957         |
| Anteile Fremder                          | -0,024         | -0,040         | -0,110         | -0,110         | -0,110         |
| <b>Nettoergebnis</b>                     | <b>11,436</b>  | <b>12,251</b>  | <b>12,672</b>  | <b>14,189</b>  | <b>16,125</b>  |
| Bereinigungen                            | 0,000          | 0,000          | 0,000          | 0,000          | 0,000          |
| Bereinigtes Nettoergebnis                | 11,436         | 12,251         | 12,672         | 14,189         | 16,125         |
| Gewichtete Anzahl Aktien                 | 4,982          | 4,982          | 4,982          | 4,982          | 4,982          |
| <b>EPS</b>                               | <b>2,30</b>    | <b>2,46</b>    | <b>2,54</b>    | <b>2,85</b>    | <b>3,24</b>    |
| <b>EPS bereinigt</b>                     | <b>2,30</b>    | <b>2,46</b>    | <b>2,54</b>    | <b>2,85</b>    | <b>3,24</b>    |
| <b>DPS</b>                               | <b>0,80</b>    | <b>1,10</b>    | <b>1,05</b>    | <b>1,10</b>    | <b>1,25</b>    |

Quelle: All for One Steeb AG, BankM Research (e);

| Kapitalflussrechnung (in Mio. €)              | 2014/15 | 2015/16 | 2016/17e | 2017/18e | 2018/19e |
|---|---------|---------|----------|----------|----------|
| Mittelfluss aus operativer Geschäftstätigkeit | 21,027  | 16,900  | 19,843   | 21,092   | 22,737   |
| Mittelfluss aus Investitionstätigkeit         | -6,796  | -2,864  | -6,596   | -5,992   | -7,051   |
| Mittelfluss aus Finanzierungstätigkeit        | -6,776  | -22,651 | -15,080  | -17,827  | -6,763   |
| Veränderung der Zahlungsmittel                | 7,667   | -8,611  | -1,833   | -2,727   | 8,923    |
| Flüssige Mittel am Ende der Periode           | 41,041  | 35,646  | 33,813   | 31,086   | 40,009   |

Quelle: All for One Steeb AG, BankM Research (e)

# All for One Steeb AG

- 4/7 - Tabellenanhang

23. Januar 2017

| Bilanzen (in Mio. €)                         | 2014/15        | 2015/16        | 2016/17e       | 2017/18e       | 2018/19e       |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>Anlagevermögen</b>                        | <b>83,641</b>  | <b>75,747</b>  | <b>73,368</b>  | <b>69,997</b>  | <b>67,509</b>  |
| Immaterielle Vermögensgegenstände            | 65,684         | 61,116         | 58,116         | 54,087         | 51,260         |
| Sachanlagen                                  | 9,876          | 9,347          | 9,968          | 10,626         | 10,964         |
| Finanzanlagen                                | 8,081          | 5,284          | 5,284          | 5,284          | 5,284          |
| <b>Umlaufvermögen</b>                        | <b>78,532</b>  | <b>73,432</b>  | <b>76,910</b>  | <b>76,945</b>  | <b>89,013</b>  |
| Vorräte                                      | 1,229          | 0,694          | 0,755          | 0,835          | 0,928          |
| Forderungen aus LuL                          | 36,262         | 37,092         | 42,343         | 45,025         | 48,076         |
| Sonstige Forderungen                         | 0,000          | 0,000          | 0,000          | 0,000          | 0,000          |
| Kasse und Wertpapiere                        | 41,041         | 35,646         | 33,813         | 31,086         | 40,009         |
| <b>Sonstiges Aktiva</b>                      | <b>5,804</b>   | <b>6,610</b>   | <b>6,610</b>   | <b>6,610</b>   | <b>6,610</b>   |
| <b>Summe Aktiva</b>                          | <b>167,977</b> | <b>155,789</b> | <b>156,889</b> | <b>153,553</b> | <b>163,131</b> |
| <b>Eigenkapital</b>                          | <b>53,805</b>  | <b>60,392</b>  | <b>67,694</b>  | <b>76,765</b>  | <b>87,538</b>  |
| Rücklagen                                    | 53,716         | 60,277         | 67,469         | 76,430         | 87,093         |
| Anteile Dritter                              | 0,089          | 0,115          | 0,225          | 0,335          | 0,445          |
| <b>Rückstellungen</b>                        | <b>4,859</b>   | <b>5,583</b>   | <b>5,793</b>   | <b>6,012</b>   | <b>6,243</b>   |
| <b>Verbindlichkeiten</b>                     | <b>53,776</b>  | <b>35,983</b>  | <b>32,571</b>  | <b>25,021</b>  | <b>24,368</b>  |
| Zinstragende Verbindlichkeiten               | 37,528         | 22,424         | 19,824         | 11,224         | 9,924          |
| Verbindlichkeiten aus LuL                    | 10,948         | 12,318         | 11,398         | 12,304         | 12,784         |
| Sonstige nichtzinstragende Verbindlichkeiten | 5,300          | 1,241          | 1,350          | 1,493          | 1,660          |
| <b>Sonstige Passiva</b>                      | <b>55,537</b>  | <b>53,831</b>  | <b>50,831</b>  | <b>45,754</b>  | <b>44,982</b>  |
| <b>Summe Passiva</b>                         | <b>167,977</b> | <b>155,789</b> | <b>156,889</b> | <b>153,553</b> | <b>163,131</b> |

Quelle: All for One Steeb AG, BankM Research (e)

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

# All for One Steeb AG

23. Januar 2017

Tabellenanhang - 5/7 -

| Kennzahlen                           | 2014/15 | 2015/16 | 2016/17e | 2017/18e | 2018/19e |
|--------------------------------------|---------|---------|----------|----------|----------|
| <b>Bewertungskennzahlen</b>          |         |         |          |          |          |
| EV/Umsatz                            | 0,83    | 1,11    | 0,88     | 0,83     | 0,78     |
| EV/EBITDA                            | 7,32    | 10,77   | 8,76     | 8,14     | 7,51     |
| EV/EBIT                              | 10,46   | 15,65   | 12,79    | 11,72    | 10,53    |
| P/E berichtet                        | 17,64   | 24,81   | 22,36    | 19,97    | 17,57    |
| P/E bereinigt                        | 17,64   | 24,81   | 22,36    | 19,97    | 17,57    |
| PCPS                                 | 8,87    | 11,37   | 12,97    | 11,92    | 10,94    |
| Preis/Buchwert                       | 3,76    | 5,04    | 4,20     | 3,71     | 3,25     |
| <b>Rentabilitätskennzahlen</b>       |         |         |          |          |          |
| Bruttomarge                          | 66,0%   | 64,8%   | 65,9%    | 66,3%    | 67,5%    |
| EBITDA-Marge                         | 11,4%   | 10,3%   | 10,0%    | 10,1%    | 10,4%    |
| EBIT-Marge                           | 8,0%    | 7,1%    | 6,8%     | 7,0%     | 7,4%     |
| Vorsteuer marge                      | 6,7%    | 6,5%    | 6,4%     | 6,8%     | 7,2%     |
| Nettomarge                           | 4,7%    | 4,6%    | 4,4%     | 4,7%     | 5,0%     |
| ROE                                  | 22,8%   | 21,5%   | 20,0%    | 19,8%    | 19,8%    |
| ROCE                                 | 18,9%   | 17,6%   | 19,3%    | 20,2%    | 19,5%    |
| <b>Produktivitätskennzahlen</b>      |         |         |          |          |          |
| Umsatz/Mitarbeiter (in Tsd. Euro)    | 234,6   | 210,9   | 213,0    | 213,8    | 215,2    |
| Nettoerg./Mitarbeiter (in Tsd. Euro) | 11,1    | 9,7     | 9,5      | 10,0     | 10,8     |
| Anzahl Mitarbeiter                   | 1030    | 1263    | 1338     | 1413     | 1488     |
| <b>Finanzkennzahlen</b>              |         |         |          |          |          |
| Eigenkapitalquote                    | 32,0%   | 38,8%   | 43,1%    | 50,0%    | 53,7%    |
| Gearing                              | 212,2%  | 158,0%  | 131,8%   | 100,0%   | 86,4%    |
| Dividendenrendite (Stammaktien)      | 2,0%    | 1,8%    | 1,8%     | 1,9%     | 2,2%     |
| <b>Cash-Flow Kennzahlen</b>          |         |         |          |          |          |
| Cash Earnings pro Aktie              | 4,56    | 5,36    | 4,39     | 4,77     | 5,20     |
| Operativer Cash Flow pro Aktie       | 4,22    | 3,39    | 3,98     | 4,23     | 4,56     |
| Free-Cash-Flow pro Aktie             | 3,42    | 4,60    | 3,06     | 3,57     | 3,78     |
| <b>Sonstige Kennzahlen</b>           |         |         |          |          |          |
| Abschreibungen/Umsatz                | 3,4%    | 3,2%    | 2,1%     | 2,1%     | 3,0%     |
| Capex/Umsatz                         | 2,4%    | 1,4%    | 2,3%     | 2,0%     | 2,2%     |
| Working Capital/Umsatz               | 8,8%    | 9,1%    | 9,2%     | 9,6%     | 10,1%    |
| Steuerquote                          | 29%     | 29%     | 30%      | 30%      | 30%      |

Quelle: BankM Research

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

## Risikohinweise, rechtliche Angaben, Haftungsausschluss (Disclaimer)

### A. Allgemeine Risikohinweise

Aktienanlagen sind generell mit hohen Risiken verbunden. Ein Totalverlust des investierten Kapitals kann bei dieser Anlageform nicht ausgeschlossen werden. Potenzielle Anleger sollten sich darüber bewusst sein, dass die Kurse von Wertpapieren ebenso fallen wie steigen können und Einnahmen aus Wertpapierinvestments teils erheblichen Schwankungen unterliegen können. In Bezug auf die zukünftige Wertentwicklung der genannten Wertpapiere und die erzielbare Anlagerendite können daher keine Zusicherungen oder Gewährleistungen gegeben werden.

### B. Angaben gemäß § 34b WpHG und Finanzanalyseverordnung (FinAnV)

I. Angaben über Ersteller, verantwortliches Unternehmen, Aufsichtsbehörde:

**Für die Erstellung verantwortliches Unternehmen: biw Bank für Investments und Wertpapiere AG (biw AG), Frankfurt.**

**Verfasser der vorliegenden Kurzanalyse: Daniel Großjohann, Analyst**

Die biw AG unterliegt der Beaufsichtigung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, D-53117 Bonn und Lurgiallee 12, D-60439 Frankfurt am Main.

Emittent des analysierten Finanzinstruments ist All for One Steeb AG

**Hinweis gem. § 4 Abs. 4 Nr. 4 FinAnV über vorausgegangene Veröffentlichungen über den Emittenten mind. in den letzten zwölf Monaten:**

| Analysten         | Datum      | Bewertungsergebnis | Fairer Wert |
|-------------------|------------|--------------------|-------------|
| Daniel Großjohann | 25.01.2016 | Halten             | € 65,00     |
| Daniel Großjohann | 17.02.2016 | Kaufen             | € 62,00     |
| Daniel Großjohann | 09.06.2016 | Halten             | € 62,00     |
| Daniel Großjohann | 17.08.2016 | Kaufen             | € 65,00     |
| Daniel Großjohann | 02.12.2016 | Kaufen             | € 65,50     |

### II. Zusätzliche Angaben:

1. Informationsquellen:

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung dieses Dokumentes sind Veröffentlichungen in in- und ausländischen Medien wie Informationsdiensten (z. B. Reuters, VWD, Bloomberg, dpa-AFX u. a.), Wirtschaftspresse (z. B. Börsenzeitung, Handelsblatt, Frankfurter Allgemeine Zeitung, Financial Times u.a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, Ratingagenturen sowie Veröffentlichungen der analysierten Emittenten. Des Weiteren wurden zur Erstellung der Unternehmensstudie Gespräche mit Personen des Managements des Emittenten geführt. Die Analyse wurde dem Emittenten vor Veröffentlichung zum Zweck eines Tatsachenabgleichs gemäß DVFA-Kodex zugänglich gemacht. Aus diesem Tatsachenabgleich resultierten inhaltlichen Änderungen.

2. Zusammenfassung der bei Erstellung genutzten Bewertungsgrundlagen und – methoden:

Die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG (BankM) verwendet ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Die Ratings beziehen sich auf das ermittelte Bewertungsergebnis und einen Zeithorizont des ermittelten Fairen Werts von bis zu 12 Monaten.

**KAUFEN:** Der ermittelte Faire Wert der Aktie liegt mindestens +15 % über dem Kursniveau zur Zeit des Datums der Studie.

**HALTEN:** Der ermittelte Faire Wert der Aktie liegt zwischen –15% und +15 % des Kursniveaus zur Zeit des Datums der Studie.

**VERKAUFEN:** Der ermittelte Faire Wert der Aktie liegt mehr als –15 % unter dem Kursniveau zur Zeit des Datums der Studie.

Im Rahmen der Bewertung von Unternehmen werden die folgenden Bewertungsmethoden verwendet: Multiplikatoren-Modelle (Kurs/Gewinn, Kurs/Cashflow, Kurs/Buchwert, EV/Umsatz, EV/EBIT, EV/EBITA, EV/EBITDA), Peer-Group-Vergleiche, historische Bewertungsansätze, Diskontierungsmodelle (DCF, DDM), Break-up-Value- und Sum-of-the-Parts-Ansätze, Substanz-Bewertungsansätze oder eine Kombination verschiedener Methoden. Die Bewertungsmodelle sind von volkswirtschaftlichen Größen wie Zinsen, Währungen, Rohstoffen und von konjunkturellen Annahmen abhängig. Darüber hinaus beeinflussen Marktstimmungen die Bewertungen von Unternehmen. Zudem basieren die Ansätze auf Erwartungen, die sich je nach industriespezifischen Entwicklungen schnell und ohne Vorwarnung ändern können. Somit können sich auch die aus den Modellen abgeleiteten Bewertungsergebnisse und faire Werte entsprechend ändern. Die Ergebnisse der Bewertung beziehen sich grundsätzlich auf einen Zeitraum von 12 Monaten. Sie sind jedoch ebenfalls den Marktbedingungen unterworfen und stellen eine Momentaufnahme dar. Sie können schneller oder langsamer erreicht werden oder aber nach oben oder unten revidiert werden.

3. Datum der ersten Veröffentlichung der Finanzanalyse:

23.01.2017

4. Datum und Uhrzeit der darin angegebenen Preise von Finanzinstrumenten:

Schlusskurse vom 19.01.2017

5. Aktualisierungen:

**Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. Die Analyse und die darin enthaltenen Meinungen und Einschätzungen geben nur die an dem auf der ersten Seite der Analyse genannten Datum vertretene Sichtweise wieder. Die BankM behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse oder der darin enthaltenen Meinungen und Einschätzungen unangekündigt vorzunehmen. Die Entscheidung, ob und wann eine Aktualisierung stattfindet, liegt alleine im Ermessen der BankM.**

III. Angaben über mögliche Interessenkonflikte:

**1. Der Geschäftserfolg von der BankM basiert auf direkten und/oder indirekten Zahlungen des Emittenten im Zusammenhang mit Geschäftstätigkeiten, die den Emittenten und dessen Wertpapiere betreffen. Die BankM hat mit dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand dieses Dokuments sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung dieses Dokuments getroffen.**

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

Die BankM (und verbundene Unternehmen) sowie im Zusammenhang mit der Tätigkeit der BankM gebundene Vermittler der biw AG, die Ersteller sowie sonstige an der Erstellung der Finanzanalyse mitwirkende Personen und Unternehmen oder mit Ihnen verbundene Unternehmen

- verfügen über keine wesentliche Beteiligung (über 5%) an dem Emittenten,
- waren innerhalb der vergangenen 12 Monate nicht an der Führung eines Konsortiums für die Emission von Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittent Gegenstand dieser Finanzanalyse ist,
- waren innerhalb der vergangenen 12 Monate weder an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbankgeschäften gegenüber dem Emittenten gebunden, noch haben sie aus solchen Vereinbarungen Leistungen oder Leistungsversprechen erhalten,
- haben keine sonstigen bedeutenden finanziellen Interessen in Bezug auf den Emittenten oder den Gegenstand der Finanzanalyse.

2. Die BankM betreut den Emittenten als Designated Sponsor durch das Stellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen an einem Markt für die Finanzinstrumente, die Gegenstand dieses Dokuments sind und hält bzw. wird Wertpapiere, die Gegenstand dieses Dokuments sind, im Handelsbestand halten.

3. Die BankM hat Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikte bei der Erstellung und Weitergabe von Finanzanalysen soweit wie möglich zu vermeiden bzw. angemessen zu behandeln. Insbesondere wurden institutsinterne Informationsschranken geschaffen, die Mitarbeitern, die Finanzanalysen erstellen, den Zugang zu Informationen versperren, die im Verhältnis zu den betreffenden Emittenten Interessenskonflikte für die Bank begründen könnten. Insidergeschäfte gemäß § 12 WpHG i.V.m. Art. 14 Verordnung (EU) 596/2014 sind grundsätzlich nicht erlaubt. Sämtliche Mitarbeiter der biw AG und BankM mit Zugang zu Insiderinformationen haben grundsätzlich alle Geschäfte in Wertpapieren der internen Compliance-Stelle offenzulegen. Ferner wird eine laufende Überwachung der Einhaltung weiterer gesetzlicher Pflichten durch Mitarbeiter der Compliance-Stelle der biw AG durchgeführt und sich in diesem Zusammenhang eine Beschränkung von Mitarbeitergeschäften in Wertpapieren vorbehalten.

4. Die Vergütung der Analysten dieses Dokuments ist nicht von Investmentbanking-Geschäften des eigenen oder mit diesem verbundener Unternehmen abhängig. Die Analysten haben zu keinem Zeitpunkt Anteile des Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand dieses Dokuments sind erhalten oder erworben. Die auf der Titelseite dieses Dokuments aufgeführten Analysten erklären, dass die dargestellten Meinungen und Aussagen ihre eigene persönliche Einschätzung bezüglich der analysierten Finanzinstrumente des Emittenten widerspiegeln und ihre Vergütung weder direkt noch indirekt von ihren Einschätzungen zu den Finanzinstrumenten des Emittenten abhängen.

5. Aktuelle Angaben gemäß § 5 Abs. 4 Nr. 3 FinAnV sind im Internet unter [http://www.bankm.de/webdyn/138\\_cs\\_Gesetzliche+Angaben.html](http://www.bankm.de/webdyn/138_cs_Gesetzliche+Angaben.html) erhältlich.

## C. Haftungsausschluss (Disclaimer)

Dieses Dokument wurde von der BankM ausschließlich zu Informationszwecken erstellt. Es begründet weder einen Vertrag noch irgendeine Verpflichtung.

Dieses Dokument ist ausschließlich für den Gebrauch durch Personen aus dem Inland bestimmt, die auf Grund ihres Berufes mit dem Kauf und Verkauf von Wertpapieren vertraut sind und über dementsprechende Kenntnisse verfügen. Die Vervielfältigung, Weitergabe und Weiterverbreitung, in Teilen oder im Ganzen, ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der BankM zulässig. Eine unrechtmäßige Weitergabe an Dritte ist nicht gestattet.

Ein Vertrieb dieses Dokuments in Großbritannien darf nur mit ausdrücklicher vorheriger schriftlicher Genehmigung durch die BankM erfolgen. Empfangsberechtigt sind dann nur Personen, die berufliche Erfahrung mit Wertpapieranlagen haben und unter die Regulierung des Artikel 19(5) des "financial services and markets act 2000 (financial promotion) order 2005 (the order)" in der jeweils gültigen Fassung fallen; oder (2) Personen sind, die dem Artikel 49 (2) (a) bis (d) der order unterliegen. An nicht darunter fallende Personen ist die Weitergabe bzw. der Vertrieb grundsätzlich nicht gestattet.

Dieses Dokument oder eine Kopie hiervon dürfen nicht nach Australien, Japan, Kanada oder in die Vereinigten Staaten von Amerika eingeführt oder versendet werden oder direkt oder indirekt in Australien, Japan, Kanada oder in die Vereinigten Staaten von Amerika oder an irgendeinen Bürger dieser Länder vertrieben werden. In keinem Fall darf dieses Dokument an US-Personen, die unter den United States Securities Act fallen, versendet oder vertrieben werden.

In anderen Ländern oder an Bürger anderer Länder kann der Vertrieb dieses Dokuments ebenfalls gesetzlich eingeschränkt sein. Der Empfänger dieses Dokuments hat sich über entsprechende Beschränkungen zu informieren und diese zu beachten.

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot oder noch eine Bewerbung eines Angebotes für den Kauf, den Verkauf oder die Zeichnung irgendeines Wertpapiers oder einer Anlage dar. Es dient keinesfalls der Anlageberatung. Eine Anlageentscheidung darf nicht auf dieses Dokument gestützt werden. Potenzielle Anleger sollten sich vor Ihrer Anlageentscheidung von geeigneten Personen individuell beraten lassen.

Dieses von der BankM erstellte Dokument beruht auf Informationen aus Quellen (öffentlich zugänglichen Informationen und Steuersätzen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung, die sich jedoch verändern können), die nach Auffassung von der BankM verlässlich, jedoch tatsächlich einer unabhängigen Verifizierung nicht zugänglich sind. Trotz sorgfältiger Prüfung gibt die BankM keine Garantie und Zusicherung für die Vollständigkeit und Richtigkeit des erstellten Dokuments ab und übernimmt auch keine Gewährleistung für die Vollständigkeit und Richtigkeit; eine Verantwortlichkeit und Haftung ist ausgeschlossen, sofern seitens der BankM kein Vorsatz oder grobe Fahrlässigkeit vorliegt.

Alle Statements und Meinungen sind ausschließlich solche von der BankM bzw. der Verfasser und können ohne Vorankündigung geändert werden. Etwaige irrtumsbedingte Fehler des Dokuments können von der BankM berichtigt werden, ohne dass die BankM für Schäden aus diesen Fehlern zur Verantwortung gezogen werden könnte, es sei denn, dass die irrtumsbedingten Fehler auf grob fahrlässiges Verhalten der BankM zurückzuführen sind.

Die BankM übernimmt keine Haftung für Vermögensschäden, soweit diese nicht auf Vorsatz oder grober Fahrlässigkeit beruhen. Mit der Annahme dieses Dokuments erklärt sich der Leser bzw. Nutzer dieses Dokuments mit den dargestellten Risikohinweisen, rechtliche Angaben und dem Haftungsausschluss (Disclaimer) einverstanden und an die vorstehenden Bestimmungen gebunden zu sein sowie die in dieser Analyse enthaltenen Informationen ausschließlich Berechtigten zugänglich zu machen.

Der Nutzer dieses Dokuments ist gegenüber der BankM zu Schadensersatz für sämtliche Schäden, Forderungen, Verluste und Nachteile aufgrund von oder in Verbindung mit der unautorisierten Nutzung dieses Dokuments verpflichtet.

Die Erstellung dieses Dokuments unterliegt deutschem Recht. Der Gerichtsstand für alle Streitigkeiten ist Frankfurt am Main (Deutschland).

Sollte eine Bestimmung dieses Disclaimers unwirksam sein oder werden, bleiben die übrigen Bestimmungen dieses Disclaimers hiervon unberührt.

**This document is not intended for use by persons resident in any jurisdiction that regulates access to such documents by applicable laws. Investment decisions must not be based on any statement in this report. Persons in possession of this document should inform themselves about possible legal restrictions and observe them accordingly. In case of uncertainty persons should not access and consider this document. This document is not intended for use by persons that are classified as US-persons under the United States Securities Act.**

© 2017 BankM - Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG, Mainzer Landstraße 61, D-60329 Frankfurt.

biw Bank für Investments und Wertpapiere AG, Rofeder-Ring 7, 60327 Frankfurt am Main. Alle Rechte vorbehalten.